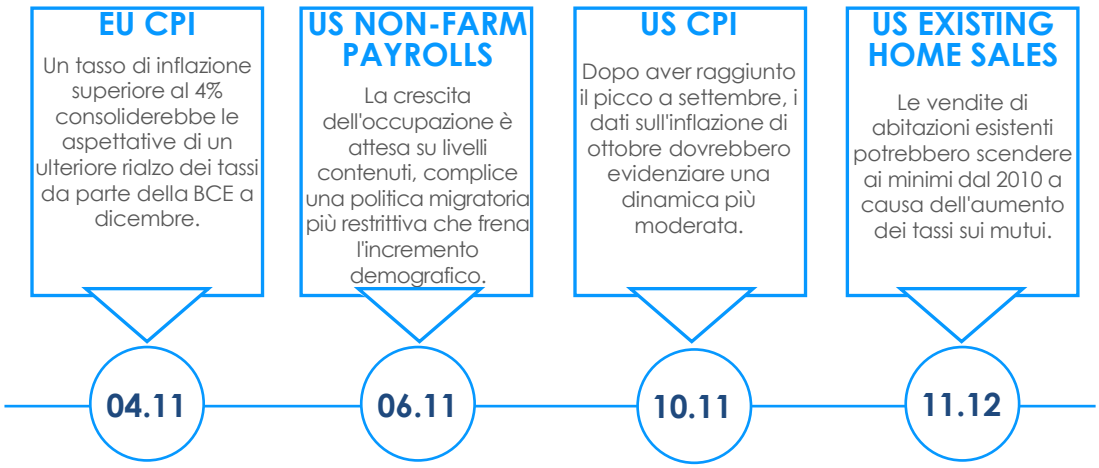
Eventi Principali



Stagione degli Utili Q3.2026: Mercati Sviluppati

- **La crescita degli utili sta battendo le attese del consensus. L'EPS ha registrato un incremento del 19% a/a negli Stati Uniti e del 34% a/a in Europa, traducendosi in un fattore di sorpresa positiva dell'EPS pari rispettivamente a +3% e +13%. Il Giappone si è mosso in controtendenza, evidenziando una contrazione degli utili netti del 3% a/a.**

- **Negli Stati Uniti e nell'UE, la maggior parte dei settori ha riportato una crescita a doppia cifra dell'EPS, confermando come l'atteso allargamento della crescita degli utili si stia finalmente consolidando.**

- **Dai vertici aziendali filtra un generale ottimismo su domanda, guidance e margini, sebbene l'aumento dei costi dei fattori produttivi e dei tassi d'interesse stia emergendo quale vento contrario.**

Al momento della stesura di questo documento (3/11/2026), la reporting season del 3Q 2026 ha superato la metà del proprio ciclo, con il 55% delle società negli Stati Uniti, il 49% in Europa e il 18% in Giappone che hanno già pubblicato i risultati. Nel complesso, la crescita degli utili si attesta al di sopra delle aspettative del consensus, supportata da un più solido momentum operativo. La crescita dell'EPS si attesta a +19% a/a negli Stati Uniti e a +34% a/a in Europa, implicando fattori di «earnings surprise» positivi pari rispettivamente a +3% e +13%.

Negli Stati Uniti, l'81% delle società che hanno comunicato i risultati ha battuto le stime sull'EPS, con contributi positivi diffusi a tutti i settori e una crescita trainata principalmente da Information Technology, Industriali ed Energia. In Europa, il 56% delle aziende ha superato le stime di EPS; la performance appare solida e diffusa, con il comparto Energy a fare da driver principale (+126% a/a) e otto dei restanti dieci settori che registrano una crescita degli utili a doppia cifra. In Giappone, il 45% delle società del TSE Prime ha battuto le stime di EPS; la crescita aggregata dell'EPS si attesta a -3% a/a, con un fattore di sorpresa pari a -2%. Su base geografica, la crescita degli utili europei ha sovraperformato quella statunitense sia a livello aggregato sia mediano (rispettivamente +13% a/a contro +10% a/a), sostenuta da un euro più debole che ha favorito il superamento delle stime («beat») sul fatturato europeo. Negli Stati Uniti i titoli ciclici continuano a generare una crescita dell'EPS nettamente superiore rispetto ai difensivi tradizionali (+29% a/a contro +10% a/a), mentre i difensivi europei hanno visto il tasso di superamento delle stime («tasso di beat») rimbalzare verso i massimi dal 2022.

Azimut Global Network

- Milan
- Abu Dhabi
- Austin
- Cairo
- Chicago
- Dubai
- Dublin
- Hong Kong
- Estoril
- Istanbul
- Lugano
- Luxembourg
- Mexico City
- Miami
- Monaco
- New York
- Santiago
- São Paulo
- Shanghai
- Singapore
- St Louis
- Sydney
- Taipei

(continua)

Stati Uniti (S&P 500)
Per il terzo trimestre, le società statunitensi hanno registrato una crescita del fatturato dell'11% e un incremento dell'EPS del 19%. Da segnalare che il 60% delle società ha battuto le stime sui ricavi, con una sorpresa complessiva sul fatturato del 2%, e tutti gli undici settori hanno messo a segno una crescita positiva della top-line.

Sul fronte degli utili, l'81% delle società ha superato le stime di consensus, generando una sorpresa aggregata positiva del 3%. Sette settori su undici hanno registrato una crescita dell'EPS a doppia cifra o superiore, trainati da Information Technology (+27% a/a), Industriali (+41% a/a) ed Energia (+168% a/a), mentre l'Healthcare è rimasto piatto e il Real Estate (+3% a/a) ha evidenziato una dinamica più sottotono. La reazione delle quotazioni azionarie alle release trimestrali ha evidenziato un'inclinazione asimmetrica negativa: i risultati superiori alle attese («beats») sono stati premiati in misura modesta, con un rialzo mediano a un giorno di +0,2% relativo al mercato, a fronte di penalizzazioni più marcate per i risultati inferiori alle stime («misses»), scesi con una flessione mediana dell'-1,0%.
Le aspettative del consensus sui profitti societari statunitensi hanno proseguito la propria traiettoria rialzista, con la stima blended dell'EPS dell'S&P 500 per il 3Q 2026 salita costantemente dagli 81,40 dollari dei minimi di gennaio agli attuali 90,60 dollari. Con riferimento all'intero esercizio, le attese di consensus sulla crescita dell'EPS per l'FY26 sono state riviste al rialzo al 34,8% (rispetto al 15,6% di gennaio), con una crescita dell'EPS per l'FY27 stimata al 17,5%.

S&P: resoconto Q3 2026

	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
S&P500	242 / 440	55%	81%	15%	3%	19%	60%	19%	2%	11%
Energy	9 / 20	45%	100%	0%	14%	168%	78%	11%	7%	34%
Materials	13 / 24	54%	77%	23%	4%	34%	46%	23%	1%	12%
Industrials	53 / 76	70%	83%	15%	7%	41%	66%	13%	2%	12%
Discretionary	23 / 35	66%	70%	30%	6%	9%	43%	30%	1%	2%
Staples	10 / 22	45%	100%	0%	4%	5%	100%	0%	2%	6%
Healthcare	23 / 56	41%	87%	4%	15%	0%	87%	0%	3%	5%
Financials	53 / 75	71%	77%	19%	4%	10%	38%	34%	0%	7%
IT	23 / 53	43%	87%	9%	4%	27%	83%	4%	2%	21%
Com. Services	8 / 18	44%	88%	13%	-13%	18%	63%	13%	1%	16%
Utilities	10 / 31	32%	80%	10%	6%	14%	40%	60%	-1%	6%
Real Estate	17 / 30	57%	65%	18%	-3%	3%	63%	13%	-	11%
Ex-Financials & Real Estate	**172 / 335**	**51%**	**84%**	**13%**	**2%**	**23%**	**67%**	**15%**	**2%**	**11%**
Ex-Energy	**233 / 420**	**55%**	**80%**	**16%**	**2%**	**16%**	**60%**	**19%**	**1%**	**9%**
Cyclicals	**112 / 188**	**60%**	**80%**	**18%**	**5%**	**29%**	**63%**	**16%**	**2%**	**11%**
Defensives	**51 / 127**	**40%**	**88%**	**6%**	**-2%**	**10%**	**76%**	**14%**	**2%**	**9%**

Fonte: J.P. Morgan

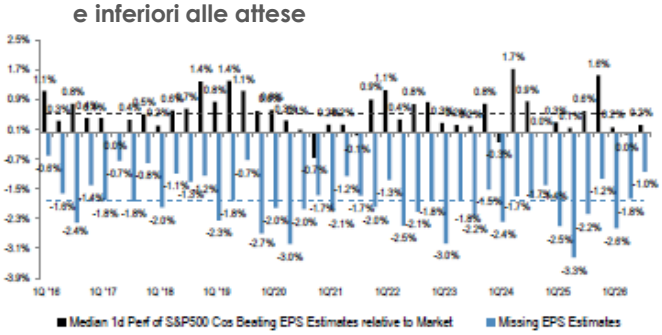
Big Tech
Microsoft ha archiviato un trimestre strutturalmente impeccabile, superando agevolmente un'asticella delle aspettative del buy-side sempre più elevata. I risultati, a cambi costanti, sono stati ancorati a una massiccia crescita del 48% di Azure, affiancata da una resiliente espansione del 18% di M365 Commercial Cloud. Elemento ancor più rilevante, l'outlook del management per il secondo trimestre fiscale ha spazzato via i timori di un rallentamento a breve termine, indicando un'ulteriore accelerazione: Azure è attesa a un +49-50% e M365 Commercial è stimata al 19%, con ricavi da consumo che continuano a crescere/consolidarsi progressivamente lungo tutto l'esercizio fiscale. Nonostante una lieve revisione al ribasso delle stime di CapEx per la fine del 2026 (da 175 a 170 miliardi di dollari), il management ha chiarito esplicitamente come tale aggiustamento sia riconducibile a ritardi nel deployment della capacità computazionale, piuttosto che a un indebolimento della domanda sottostante di intelligenza artificiale.

S&P: % di società che battono le stime trimestrali su EPS/fatturato



Fonte: J.P. Morgan

S&P: reazione dei prezzi ai risultati superiori e inferiori alle attese



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

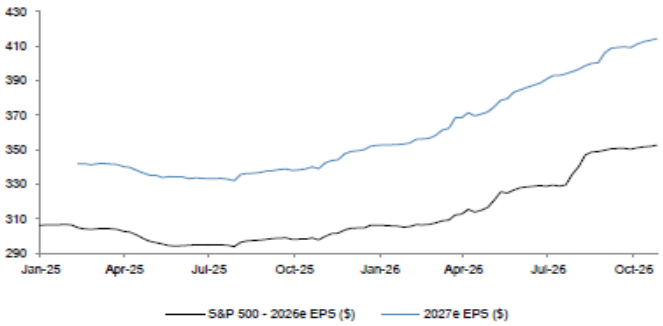
La narrativa su **Alphabet** si è nettamente spaccata, con i risultati del terzo trimestre caratterizzati da un problematico «miss» del 6,3% sull'EBIT GAAP, interamente riconducibile alla compressione dei margini nel segmento core di Google Services. Se da un lato Google Cloud continua a evidenziare un'esecuzione impeccabile - riportando fatturato ed EBIT ampiamente superiori alle attese e anticipando vendite significative di TPU a partire dal 2027 - dall'altro il business legacy di Search è ufficialmente rientrato in una fase di «show me», con gli investitori focalizzati sull'analisi della marginalità della ricerca integrata con l'AI. Ad accentuare il sentiment contrastante, il management ha reiterato la guidance compresa tra 195 e 205 miliardi di dollari.

Amazon ha registrato un «beat» del 7% sull'Operating Income, evidenziando una leva operativa eccezionale sia in AWS sia nel perimetro retail nordamericano. La dinamica dei margini nel retail è stata particolarmente brillante: il management è riuscito a ridurre il cost-to-serve complessivo attraverso un migliore posizionamento delle scorte, distanze di spedizione più brevi e un'aggressiva ottimizzazione nell'accorpamento dei colli, assorbendo integralmente un vento contrario di 880 milioni di dollari derivante dall'inflazione dei carburanti e dall'aumento delle tariffe di trasporto su linea. La crescita del fatturato di AWS, pari al 39,3% a/a, si è posizionata al di sotto delle elevate aspettative degli investitori. Ciononostante, il management ha fornito un'elevata visibilità prospettica, prevedendo che la crescita dei ricavi di AWS supererà il 40% nel 2027 e nel 2028, a conferma della fiducia nella pipeline sull'AI e sui tassi di crescita terminale.

Il segmento core Family of Apps (FoA) di **Meta** ha registrato un netto «beat», con ricavi in crescita del 26% a/a (il 2% sopra il consensus) e un margine operativo del 35% al netto degli oneri legali. Questa generazione di cassa, unita a una guidance per il quarto trimestre superiore alle attese, fornisce un cuscinetto vitale a medio termine a fronte dell'imminente impennata del CapEx prevista per il 2027. Parallelamente, le prime metriche relative all'iniziativa "Muse" si confermano molto incoraggianti: il prodotto ha raggiunto oltre 10 milioni di utenti in sole sei settimane con un tasso di utilizzo giornaliero del 25% (un engagement più che doppio rispetto a quello di Threads al lancio) e una solida trazione commerciale, con oltre il 25% dell'utilizzo riconducibile ad attività di shopping e scontrini medi superiori ai 200 dollari. Con il management che prospetta per Muse un ARPU destinato a superare nel lungo termine quello della divisione FoA, e che punta agli oltre 500 milioni di PMI attualmente presenti sulla piattaforma per il deployment di agenti AI, il mercato appare pronto a sottoscrivere gli inevitabili aumenti delle spese in conto capitale.

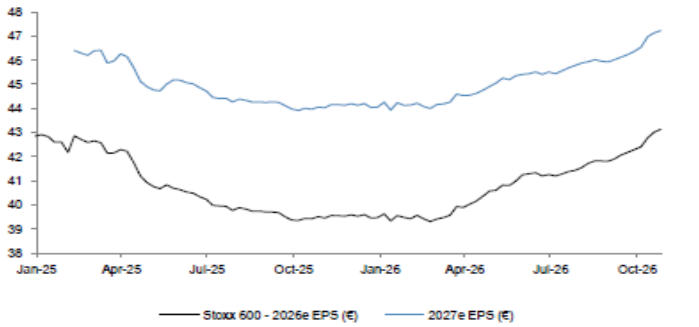
Infine, **Apple** ha messo a segno un «beat» generalizzato, con ricavi in crescita del 12% a/a a 114,5 miliardi di dollari e un EPS diluito pari a 2,10 dollari, trainati da un rimbalzo del 17% di iPhone e dalla solidità del segmento Mac, mentre il gross margin si è attestato al 47,9%, beneficiando dei rimborsi delle tariffe. Per il trimestre di dicembre, il management ha fornito una guidance sui ricavi in crescita dell'8,5% a/a, nonostante i colli di bottiglia sulla componentistica e il lancio di un minor numero di nuovi modelli; tuttavia, l'outlook sul margine lordo ha mostrato un indebolimento dovuto al mancato concretizzarsi di circa 1 miliardo di dollari di rimborsi delle tariffe previsti. La crescita dei Services ha rallentato al 10%, con un'ulteriore decelerazione attesa per il prossimo trimestre a causa delle criticità legate all'App Store e dei venti contrari sui cambi, alimentando le preoccupazioni degli investitori su una potenziale disruption dell'AI sul proprio ecosistema, mentre la visibilità sull'equilibrio domanda-offerta del Duo resta limitata.

S&P: evoluzione delle stime di EPS per il 2026 e 2027



Fonte: J.P. Morgan

STOXX 600: evoluzione delle stime di EPS per il 2026 e 2027



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

Europa (STOXX 600)

Con il 49% delle società che hanno già riportato, gli utili europei del terzo trimestre hanno evidenziato una forza eccezionale, superando un'asticella pre-stagione particolarmente elevata. Le società dello STOXX 600 hanno registrato una crescita del fatturato del +14%, posizionandosi dell'1% al di sopra delle stime di consensus. Sul fronte della top line, il 52% delle aziende ha battuto le proiezioni sui ricavi e dieci settori su undici hanno messo a segno una crescita positiva del fatturato. Sul versante della redditività, la crescita dell'EPS ha raggiunto il +34% a/a, registrando una solida sorpresa positiva compresa tra il 12% e il 13%. Il 56% delle società ha superato le stime di EPS. Il comparto Energy si è distinto quale principale driver di contribuzione, con una crescita dell'EPS del +126% a/a; la crescita al netto dell'Energy si è comunque confermata solida al +17% a/a, con otto dei restanti dieci settori che hanno registrato un'espansione a doppia cifra. Information Technology (+42% a/a), Consumer Discretionary (+28% a/a) e Consumer Staples (+17% a/a) hanno tutti messo a segno una crescita di rilievo, mentre Utilities (+3% a/a) e Communication Services (+3% a/a) sono apparsi comparativamente più sottotono.

La reazione delle quotazioni azionarie in Europa ha evidenziato un'asimmetria negativa: le società che hanno battuto le stime hanno generato un rialzo mediano a un giorno relativo al mercato di appena +0,5%, a fronte di una penalizzazione del -2% per quelle che hanno mancato le attese («misses»). Le aspettative di consensus sull'intero esercizio per l'azionario europeo hanno registrato un incremento considerevole, con le stime di crescita dell'EPS dello STOXX 600 per l'FY26 riviste al rialzo al 18,7% (e la crescita dell'EPS dell'Eurozona corretta verso l'alto al 24,0%), trainate dalle revisioni positive nei settori Energy, Semiconduttori e Materials.

STOXX 600: resoconto Q3 2026

	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
Stoxx600	205 / 417	49%	56%	44%	12%	34%	52%	31%	1%	14%
Energy	13 / 23	57%	80%	20%	5%	126%	46%	46%	2%	41%
Materials	13 / 33	39%	27%	73%	-5%	11%	69%	31%	1%	11%
Industrials	52 / 92	57%	37%	63%	-2%	14%	47%	31%	2%	9%
Discretionary	18 / 38	47%	67%	33%	37%	28%	28%	33%	1%	1%
Staples	17 / 28	61%	86%	14%	7%	17%	64%	14%	1%	6%
Healthcare	13 / 35	37%	63%	38%	7%	10%	38%	15%	1%	11%
Financials	40 / 85	47%	58%	42%	25%	16%	42%	50%	-2%	5%
IT	17 / 27	63%	88%	12%	15%	42%	76%	12%	2%	21%
Com. Services	9 / 23	39%	50%	50%	0%	3%	78%	11%	2%	12%
Utilities	6 / 20	30%	50%	50%	-3%	3%	83%	17%	6%	13%
Real Estate	7 / 13	54%	0%	100%	-11%	11%	50%	33%	-	-1%
Ex-Financials & Real Estate	158 / 319	50%	57%	43%	6%	47%	54%	26%	2%	15%
Ex-Energy	192 / 394	49%	55%	45%	15%	17%	52%	30%	1%	7%
Cyclicals	100 / 190	53%	51%	49%	7%	25%	52%	28%	2%	8%
Defensives	45 / 106	42%	63%	37%	5%	10%	62%	14%	2%	8%

Fonte: J.P. Morgan

Giappone (Topix)

Con il 18% delle società del TSE Prime che hanno comunicato i risultati del 2Q FY27, relativi al trimestre solare luglio-settembre 2026 (in Giappone la maggior parte delle società quotate chiude il proprio anno fiscale il 31 marzo), i dati hanno evidenziato una netta dicotomia tra fatturato e utili netti. Il 45% delle società che hanno riportato ha battuto le stime sull'utile netto, con un utile netto aggregato in contrazione del -3% a/a, traducendosi in una earnings surprise del -2%. Dodici dei sedici settori a consuntivo hanno registrato una crescita positiva degli utili, guidati da Farmaceutico (+293% a/a), Alimentare (+136% a/a) e Commercio all'ingrosso (+46% a/a), mentre Energia elettrica & Gas (-153% a/a), segmenti difensivi (-42% a/a) e Auto & Trasporti (-19% a/a) hanno pesantemente zavorrato gli utili aggregati. Sul fronte dei ricavi, il 59% delle società ha superato le stime, generando una solida crescita della top-line del +14% a/a, con il contributo positivo di tutti i quindici settori a consuntivo. In termini di revisioni, la crescita dell'EPS di consensus per l'intero esercizio FY26 del Topix è stata rivista al rialzo al 22,0% (dall'11,1% di gennaio), mentre la crescita per l'FY27 è stimata al 10,7%.

(continua)

Topix: resoconto Q2 2027 (trimestre luglio-Settembre 2026)

	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating NP estimates	% cos Missing NP estimates	NP surprise	%yoy NP growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
TSE Prime comp.	221 / 1212	18%	45%	55%	-2%	-3%	59%	41%	2%	14%
Elec Appl. & Prec.	20 / 126	16%	35%	65%	-4%	17%	84%	16%	5%	16%
Autos & Trans.	9 / 44	20%	33%	67%	-29%	-19%	57%	43%	3%	6%
Machinery	14 / 85	16%	44%	56%	-2%	13%	50%	50%	1%	11%
Steel & Nonfer	4 / 39	10%	33%	67%	-5%	26%	33%	67%	3%	18%
Raw. & Chem.	15 / 107	14%	80%	20%	22%	15%	67%	33%	4%	13%
Pharmceutical	5 / 23	22%	25%	75%	-24%	293%	50%	50%	2%	10%
Const. & Mater.	9 / 99	9%	50%	50%	0%	41%	60%	40%	-3%	12%
IT & Service	45 / 204	22%	59%	41%	8%	12%	67%	33%	1%	12%
Retail Trade	52 / 99	53%	31%	69%	-15%	-16%	34%	66%	1%	11%
Foods	9 / 56	16%	67%	33%	44%	136%	75%	25%	-1%	5%
Transprt. & Logi.	5 / 52	10%	100%	0%	35%	-6%	100%	0%	2%	9%
Elec. Pwr. & Gas	9 / 21	43%	40%	60%	-23%	-153%	67%	33%	-2%	11%
Real Estate	6 / 32	19%	25%	75%	-16%	57%	0%	100%	-9%	12%
Comm. & Whole.	7 / 101	7%	100%	0%	9%	46%	75%	25%	3%	34%
Energy Reso.	0 / 9	0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Banks	1 / 69	1%	-	-	-	112%	-	-	19%	-
Fin ex Bank	11 / 46	24%	0%	100%	-7%	14%	100%	0%	8%	17%
Overseas demand	47 / 294	16%	37%	63%	-10%	12%	67%	33%	3%	12%
Domestic demand	155 / 693	22%	48%	52%	4%	-22%	54%	46%	-1%	11%
Defensive	80 / 251	32%	38%	63%	4%	-42%	47%	53%	0%	11%
Cyclical	72 / 551	13%	38%	62%	-8%	16%	64%	36%	4%	16%

Fonte: J.P. Morgan

Analisi delle conference call («transcripts»), rendimento del capitale e guidance

Le trascrizioni delle earnings call del 3Q 2026 evidenziano come la «corporate commentary» si mantenga complessivamente costruttiva in merito a domanda, guidance e margini, sebbene l'aumento dei costi dei fattori produttivi e dei tassi d'interesse stia emergendo quale vento contrario.

I riferimenti alla domanda sono rimasti prevalentemente positivi, con l'88% di menzioni favorevoli, mentre il sentiment sulla marginalità si è confermato resiliente al 74% di menzioni positive, sostenuto dalla capacità delle aziende di far valere il proprio potere di determinazione dei prezzi. Il sentiment sul quadro macroeconomico risulta negativo al 43%, mentre le dinamiche dei tassi di cambio si sono trasformate in un vento a favore per gli esportatori europei per la prima volta da diversi trimestri, registrando il 40% di menzioni positive. Al contrario, i commenti sui costi dei fattori produttivi sono stati negativi all'82% a causa degli elevati prezzi dell'energia, e l'impatto dei tassi d'interesse ha pesato con il 60% di menzioni negative.

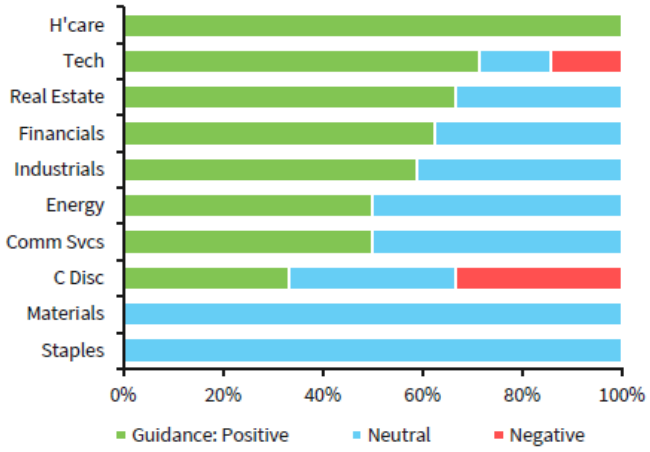
Il sentiment sulla guidance aziendale si è confermato solido, con il 62% di menzioni positive e il 34% neutrali, guidato dall'ottimismo nei settori Healthcare, Tech, Real Estate e Financials. I commenti sul CapEx sono rimasti favorevoli (58% positivi e 35% neutrali), mentre la comunicazione sulla remunerazione del capitale si è mostrata particolarmente forte, come evidenziato dal 91% di sentiment positivo sui buyback e dall'82% sui dividendi.

Punti chiave delle conference call

Q3 2026	Positive	Neutral	Negative	mentions as % of total
Demand	88%	3%	8%	49%
Guidance/Outlook	62%	34%	4%	41%
Margins	74%	17%	9%	38%
Input Cost	3%	15%	82%	28%
Capex	58%	35%	6%	25%
Economy	20%	37%	43%	25%
Artificial Intelligence	100%	0%	0%	20%
FX	40%	25%	35%	16%
Inventory	28%	67%	6%	15%
Labour	35%	18%	47%	14%
China	38%	23%	38%	11%
Buybacks	91%	0%	9%	9%
Dividends	82%	18%	0%	9%
Rate hike impact	20%	20%	60%	8%
Tariffs	45%	36%	18%	8%

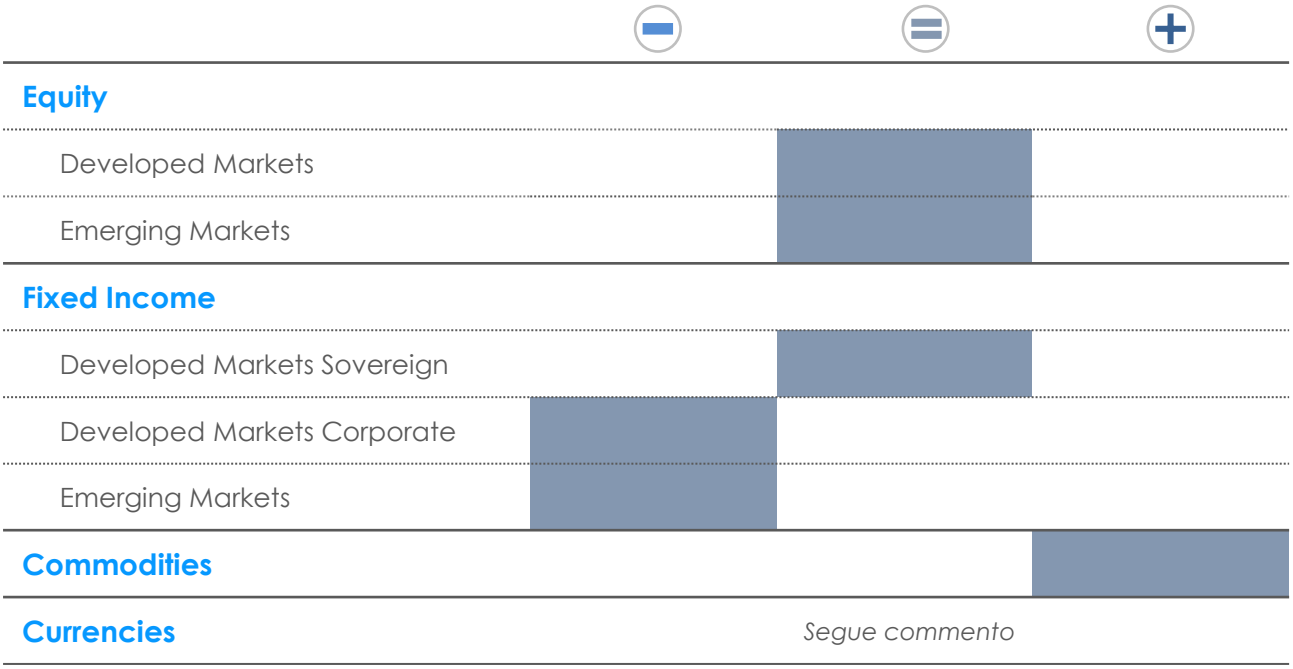
Fonte: AlphaSense, Barclays research

Guidance



Fonte: AlphaSense, Barclays research

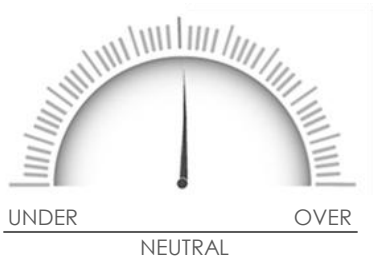
Asset Allocation View



UNDER NEUTRAL OVER

Equity

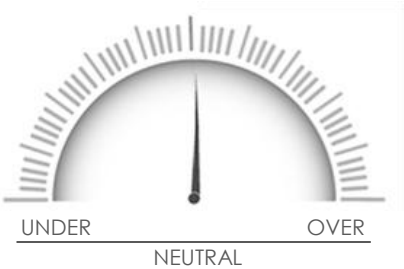
Developed Markets



View portata a **neutrale** da leggero sottopeso. L'upgrade riflette il valore relativo tra asset class piuttosto che una view dichiaratamente positiva sulle azioni. Dopo un'estate caratterizzata da tassi d'interesse sempre più interessanti e da quotazioni azionarie in costante rialzo, l'obbligazionario era destinato a sovraperformare, ed è esattamente ciò che si è verificato nelle ultime due settimane. Con le due asset class ora maggiormente bilanciate, abbiamo ritenuto tatticamente opportuno tornare a una raccomandazione neutrale.
La debolezza del mercato azionario persiste, pertanto la cautela resta d'obbligo e ulteriori ribassi rimangono possibili. D'altro canto, una volta concluse le elezioni di midterm negli Stati Uniti, verrà meno una delle principali fonti di incertezza per il mercato, il che dovrebbe fornire un elemento di supporto. Anche la rotazione settoriale in corso sta contribuendo a sostenere i principali indici, nonostante le marcate correzioni registrate in alcuni dei settori più gettonati.

US	Europe	Japan

Emerging Markets

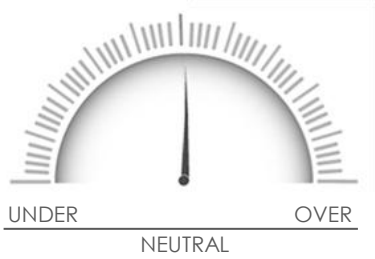


View portata a **neutrale** da leggero sottopeso. Anche in questo caso valgono i medesimi fattori positivi e negativi. Ulteriori motivi di cautela risiedono nell'orientamento restrittivo di molte banche centrali e nel deterioramento del sentiment degli investitori sui titoli tecnologici, che presentano peraltro il peso maggiore nei principali indici dei mercati emergenti. Sul versante positivo, i mercati emergenti trattano ancora a un ampio sconto rispetto ai mercati sviluppati, rimangono tra i principali beneficiari delle spese in conto capitale (CapEx) degli hyperscaler e diversi Paesi potrebbero trarre vantaggio dalla rotazione settoriale in atto.

Asia ex-Japan	EEMEA	LATAM

Fixed Income

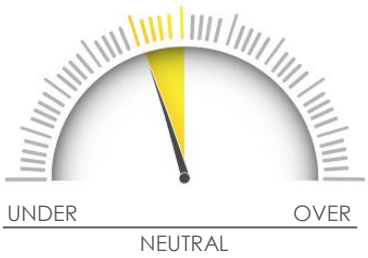
Developed Markets Sovereign



View portata a **neutrale** da leggero sovrapeso. La motivazione è la medesima, ma di segno opposto, rispetto a quanto indicato nel commento sull'azionario dei mercati sviluppati. La nostra view di lungo periodo resta invariata: a questi livelli continuiamo a considerare l'obbligazionario un'asset class interessante. Tuttavia, a seguito del significativo ritracciamento dei rendimenti - in particolare sulla parte lunga delle curve - abbiamo ritenuto opportuno adottare temporaneamente una postura più prudente, con l'obiettivo di ricostituire le posizioni qualora i tassi dovessero tornare a salire. Continuiamo a privilegiare la parte centrale delle curve, ancor di più dopo la sovraperformance evidenziata dai tratti a lungo termine.

EU Core	EU Periphery	US Treasury	Japanese JGB

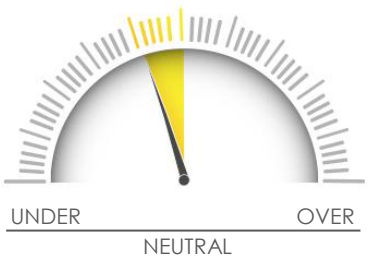
Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sottopeso.** Sebbene gli spread si siano allargati da metà settembre, non sono ancora considerati attraenti né nel segmento investment grade né in quello high yield. All'interno del comparto creditizio continuiamo a preferire i titoli investment grade rispetto all'high yield.

IG Europe	IG US	HY Europe	HY US

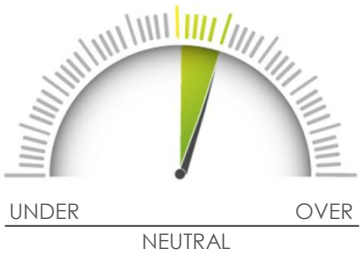
Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sottopeso.** La persistente turbolenza sull'obbligazionario dei mercati sviluppati sta iniziando a pesare anche sull'appetito degli investitori per il debito dei mercati emergenti. Sebbene i bond dei mercati emergenti offrano ancora rendimenti superiori rispetto a quelli dei mercati sviluppati a parità di merito creditizio, preferiamo mantenere un atteggiamento cauto anche su questo fronte.

Local Currency	Hard Currency IG	Hard Currency HY

Commodities



View mantenuta a **leggero sovrapeso.** Restiamo tatticamente cauti sui metalli preziosi, alla luce del rischio che i tassi globali possano registrare ulteriori rialzi, ma stiamo assumendo un orientamento più costruttivo a seguito del ritracciamento accusato nelle ultime settimane. Inoltre, a nostro avviso, l'outlook rialzista di lungo termine resta intatto. Continuiamo a mantenere una view positiva sui metalli industriali e sulle terre rare, dal momento che i deficit di offerta sono destinati ad acuirsi nei prossimi anni a causa della loro crescente adozione in molteplici settori strategici, tra cui intelligenza artificiale, corsa allo spazio, applicazioni militari e produzione energetica.

Precious	Energy	Industrial	Agricultural

Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale.** Il biglietto verde è attualmente considerato a livelli di fair value alla luce del differenziale dei tassi d'interesse.

Euro: view mantenuta **neutrale.** Le recenti preoccupazioni sull'Europa sembrano attenuarsi leggermente, suggerendo che nel prossimo futuro possa delinearsi una fase di consolidamento.

Renminbi Cinese: view mantenuta **neutrale.**

Valute Emergenti: view mantenuta **neutrale.**

Euro	USD	CNY	Other EM

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che essa comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenuti nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.